

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	4572.59
52周最高	4979.91
52周最低	3437.51

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：李帅华

SAC 登记编号：S1340522060001

Email: lishuaihua@cnpsec.com

分析师：魏欣

SAC 登记编号：S1340524070001

Email: weixin@cnpsec.com

研究助理：杨丰源

SAC 登记编号：S1340124050015

Email: yangfengyuan@cnpsec.com

近期研究报告

《俄乌冲突升级，黄金王者归来》 -  
2024.11.25

有色金属行业报告 (2024.11.25-2024.11.29)

氧化铝紧缺状态或缓解，看好电解铝利润修复

● 投资要点

**贵金属：如期调整，蓄力上涨。**上周周报中我们提示贵金属或在本周出现一定的调整，警惕回调风险，本周贵金属如期出现调整：COMEX 金价下跌 1.63%，白银下跌 0.97%。本周金价下跌主要来源于前周大幅上涨后的正常市场调整，无需过度担心。展望下周，无需对美国 PMI 和非农数据存在过度担心，因为降息后移的空间已经被打光，2 年美债已经维持在 4.2% 左右，难有继续上行空间。虽然美元继续强势，但我们认为，黄金和美元的关系本来就不是绝对的此消彼长，未来美元可能持续强势，但不会显著影响黄金的表现。总体来看，黄金的上行趋势没有结束。

**铝：氧化铝拐点即将到来，电解铝利润有望缓解。**本周沪铝下跌 0.15%，基本保持了平稳，同时氧化铝价格如期出现见顶信号，目前氧化铝价格在 5790 元左右，上涨速度开始明显减缓。这样价格水平下国内部分高成本厂商已经开始亏现金，预计下周开始逐步调整。10 月几内亚铝土矿发运环比提升明显，考虑到 45 天左右的船期，预计将在 11 月下旬到达国内并开始生产，因此铝土矿缓解之后国内氧化铝紧张局面可能出现缓解，带动电解铝利润提升，建议关注氧化铝自供较少的电解铝标的。

**铜：继续震荡，价格上行概率不大。**铜的主要逻辑是交易新任美国政府预算案，市场对于 25 年贸易壁垒强化背景下的全球需求依然存在一定担忧，因此本周铜依然在低位盘整，并未出现反弹。铜目前已经被打到了 C3 完全成本 90% 分位线，但宏观情绪继续恶化的情况下，可能继续下行，直至 7500 美金的 C2 成本 90% 分位线获得支撑，未来大概率在 7500 美金-9000 美金之间持续震荡。总体来看，铜在 Q4 的表现大概率不如贵金属。

**锂：需求维持景气，关注锂云母企业减停产情况。**本周锂价整体下跌，周五出现反弹，整体维持弱势。供给方面，继澳大利亚多处锂矿山宣布关闭或减产，西澳大利亚州 (WA) 政府宣布推出 1.5 亿澳元救助计划，以维持该州锂行业的可持续发展，表明当前锂价对澳大利亚矿山构成较大压力，未来产量增速或低于预期。需求方面，下游正极生产维持高位，磷酸铁锂 12 月整体排产环比持稳，头部大厂排产互有增减，储能出口市场较好。成本端，锂矿价格并未明显跟随碳酸锂下跌，锂盐厂生产积极，对锂矿购买意愿加大，原料外采的锂盐厂成本维持，价格下跌导致利润下滑，但部分企业前期高位套保，可维持利润，自有矿企业多保持盈利，长单维持出货。

**钨：供给紧缺逐步传导，国内或限制钨产品出口。**11 月下半月以来，钨企陆续上调长单报价，供给紧张状态由上游的矿端逐渐向钨条、钨铁、钨粉等下游产业链传导。此外，国外媒体 CNBC 报道我国可能

---

从 12 月 1 日起限制战略优势金属钨产品出口，我国钨矿储量占全球 50%，产量占 80%，出口以氧化钨粉、碳化钨粉、棒材等初级产品为主。2023 年出口 1.9 万吨，一旦限制出口，海外短缺将是高概率事件，国内上市公司江西铜业旗下巴库塔钨矿有望直接受益。

● **投资建议**

建议关注中金黄金、紫金矿业、兴业银锡、锡业股份、立中集团、中广核矿业、江西铜业等。

● **风险提示：**

宏观经济大幅波动，需求不及预期，供应释放超预期，公司项目进度不及预期。

## 目录

1 板块行情.....	5
2 公司公告跟踪.....	6
3 价格 .....	7
4 库存 .....	10
5 风险提示.....	11

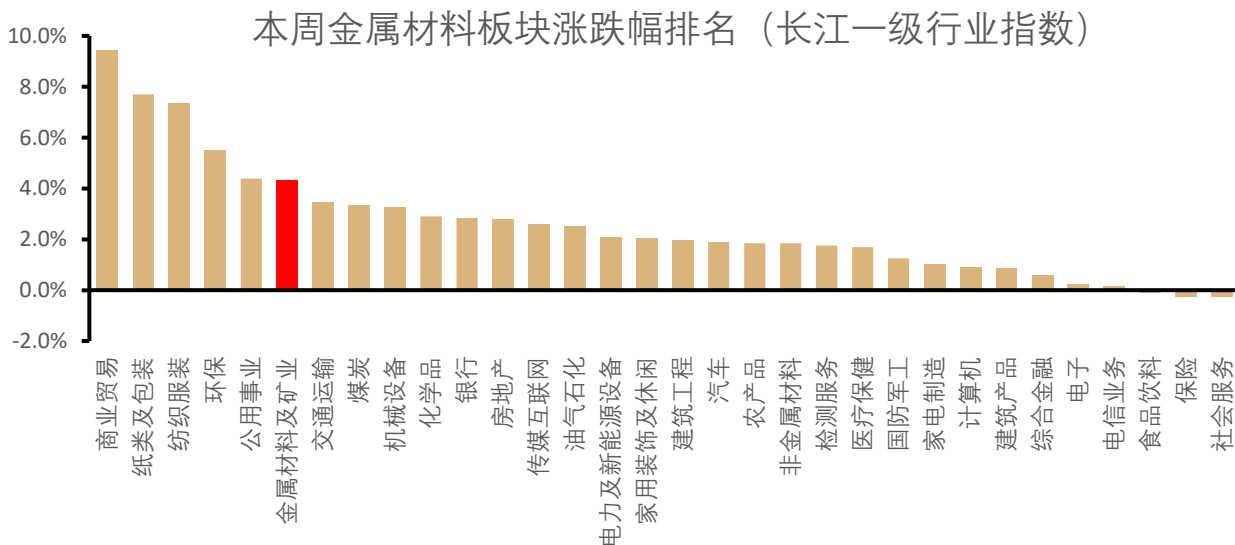
## 图表目录

图表 1: 本周长江一级行业指数涨跌幅 .....	5
图表 2: 本周涨幅前 10 只股票 .....	5
图表 3: 本周跌幅前 10 只股票 .....	5
图表 4: LME 铜价格(美元/吨) .....	7
图表 5: LME 铝价格(美元/吨) .....	7
图表 6: LME 锌价格(美元/吨) .....	7
图表 7: LME 铅价格(美元/吨) .....	7
图表 8: LME 锡价格(美元/吨) .....	8
图表 9: COMEX 黄金价格(美元/盎司) .....	8
图表 10: COMEX 白银价格(美元/盎司) .....	8
图表 11: NYMEX 铂价格(美元/盎司) .....	8
图表 12: NYMEX 钯价格(美元/盎司) .....	8
图表 13: LME 镍价格(美元/吨) .....	8
图表 14: 钴价格(元/吨) .....	9
图表 15: 碳酸锂价格(元/吨) .....	9
图表 16: 氢氧化锂价格(元/吨) .....	9
图表 17: 长江有色金属网镁锭#1 价格(元/吨) .....	9
图表 18: 磷酸铁锂价格(元/吨) .....	9
图表 19: 三元正极材料价格(元/吨) .....	9
图表 20: 全球交易所铜库存(吨) .....	10
图表 21: 全球交易所铝库存(吨) .....	10
图表 22: 全球交易所锌库存(吨) .....	10
图表 23: 全球交易所铅库存(吨) .....	10
图表 24: 全球交易所锡库存(吨) .....	11
图表 25: 全球交易所镍库存(吨) .....	11
图表 26: 全球交易所黄金库存(金盎司) .....	11
图表 27: 全球交易所白银库存(金盎司) .....	11

## 1 板块行情

根据长江一级行业划分，有色金属行业本周涨幅为 4.3%，排名第 6。

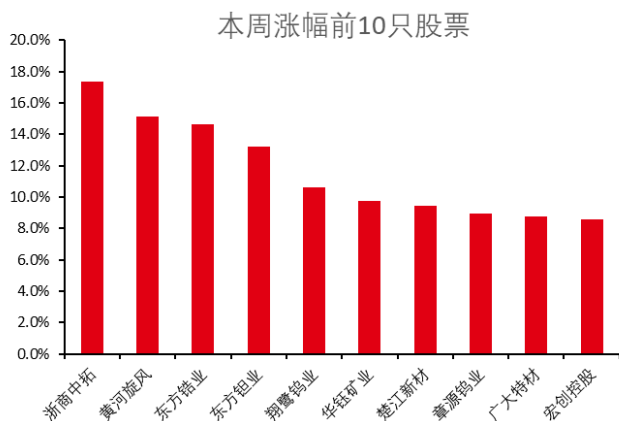
图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

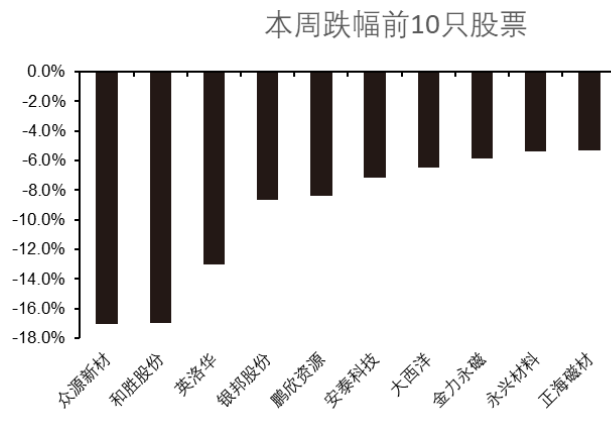
本周有色板块涨幅排名前 5 的是浙商中拓、黄河旋风、东方锆业、东方钽业、翔鹭钨业；涨幅排名后 5 的是众源新材、和胜股份、英洛华、银邦股份、鹏欣资源。

图表2：本周涨幅前 10 只股票



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表3：本周跌幅前 10 只股票



资料来源：IFind，中邮证券研究所

## 2 公司公告跟踪

### 海南矿业

#### 海南矿业：海南矿业股份有限公司关于全资子公司拟全面要约收购 Tethys Oil AB 暨对外投资事项的进展公告

海南矿业股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司 Roc Oil Company Pty Limited（以下简称“洛克石油”）于 2024 年 9 月 13 日向在纳斯达克斯德哥尔摩证券交易所上市的 Tethys Oil AB（以下简称“特提斯公司”或“标的公司”）的全体股东发出现金收购要约，拟要约收购标的公司不低于 90% 的股份，包括可能要约收购标的公司 100% 的股份，使得标的公司退市。本次要约收购价格为每股 58.70 瑞典克朗。

### 明泰铝业

#### 明泰铝业：明泰铝业关于变更部分募集资金投资项目的公告

公司原项目投资总额为 403,542 万元，原拟投入募集资金 126,835.27 万元。基于国内外市场环境及政策变化，为更好的维护公司及全体股东的利益，公司审慎决策，拟将原项目尚未使用的部分募集资金及累计收益变更用于全资子公司河南鸿晟新材料科技有限公司（以下简称“鸿晟新材”）实施的“汽车、绿色能源用铝产业园项目”，投资总金额为 20.06 亿元人民币，拟使用募集资金金额为 12.07 亿元及对应募集资金账户产生的利息及理财收入并扣手续费后的余额 0.21 亿元，具体以资金转出当日银行结算后实际金额为准。

### 兴业银锡

#### 兴业银锡：关于全资子公司对外投资的进展公告

内蒙古兴业银锡矿业股份有限公司（以下简称“兴业银锡”或“公司”）于 2024 年 9 月 4 日召开第十届董事会第六次会议审议通过了《关于全资子公司对外投资的议案》。公司通过全资子公司兴业黄金（香港）矿业有限公司（以下简称“兴业黄金（香港）、认购人”）于 2024 年 9 月 4 日与澳大利亚上市公司 Far East Gold Limited（ASX 代码:FEG）签订《股权认购协议》，兴业黄金（香港）以每股 0.2 澳元的价格分三批认购 FEG 在澳大利亚证券交易所（ASX）向兴业黄金（香港）定向增发的普通股，认购股份总数占认购完成日其已发行股份的 19.99%，合计交易金额约 14,247,347.80 澳元。其中兴业黄金（香港）第一批认购 FEG 增发股份数为其已发行股份 10% 以下的最高整数股数，预计交易金额约 6,329,074.80 澳元；第二批认购股份数为 FEG 无需股东批准即可发行的最高整数股数，交易金额约 4,061,233.20 澳元；第三批认购股份数为剩余股份数，交易金额约 3,857,039.80 澳元。每批认购股份限售期 12 个月。

### 英洛华

#### 英洛华：关于收购股权的进展暨完成工商变更登记的公告

英洛华科技股份有限公司（以下简称“公司”）于 2024 年 10 月 31 日召开第十届董事会第三次会议，审议通过了《公司关于收购股权暨关联交易的议案》，同意公司以自有资金 12,000 万元收购横店集团控股有限公司以及东阳市横店企业管理服务有限公司持有的浙江全方科技有限公司（以下简称“全方科技”）100% 股权。

近日，全方科技已完成工商变更登记手续，并取得由东阳市市场监督管理局换发的《营业执照》。

资料来源：IFind，中邮证券研究所

### 3 价格

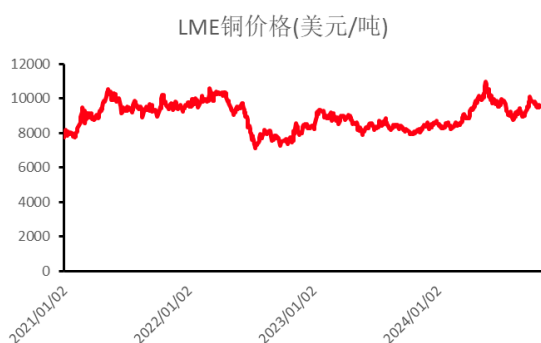
**总结：本周铜、锌、铅、锡、铂金、镍、氢氧化锂价格上涨，其他金属价格下跌。**

基本金属方面：本周 LME 铜价上涨 0.47%，铝价下跌 1.18%，锌价上涨 4.59%，铅价上涨 3.15%，锡价上涨 0.31%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金下跌 1.63%，白银下跌 0.97%，NYMEX 钯金下跌 2.41%，铂金上涨 2.01%。

新能源金属方面：本周 LME 镍上涨 1.93%，钴下跌 0.56%，碳酸锂下跌 1.14%，氢氧化锂上涨 0.56%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



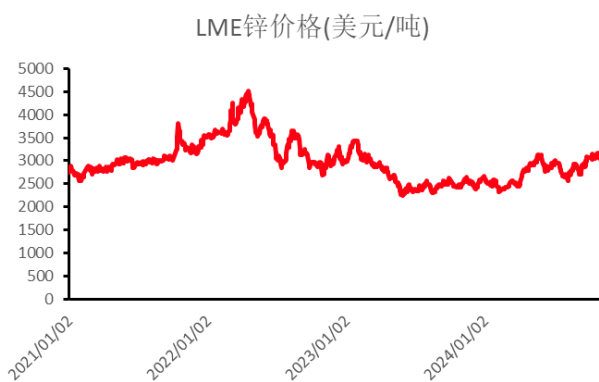
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



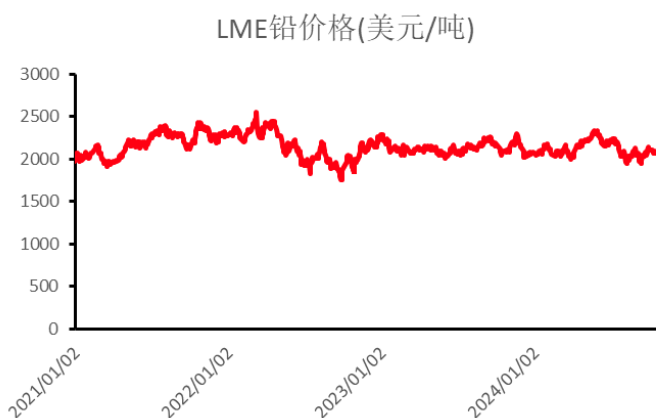
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)

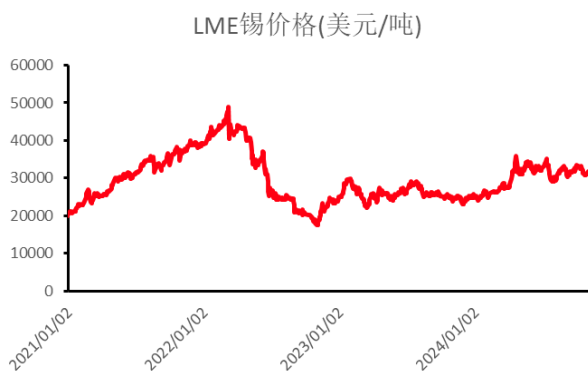


资料来源：IFind，中邮证券研究

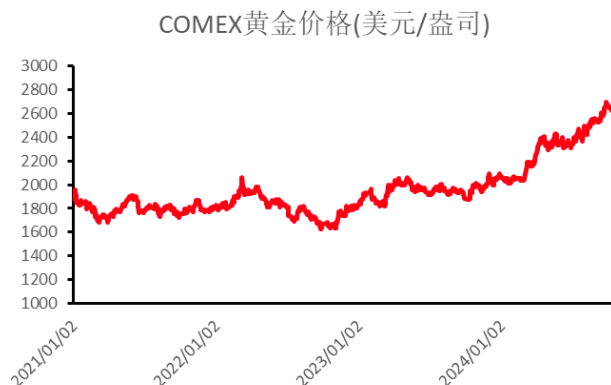
图表7：LME 铅价格(美元/吨)



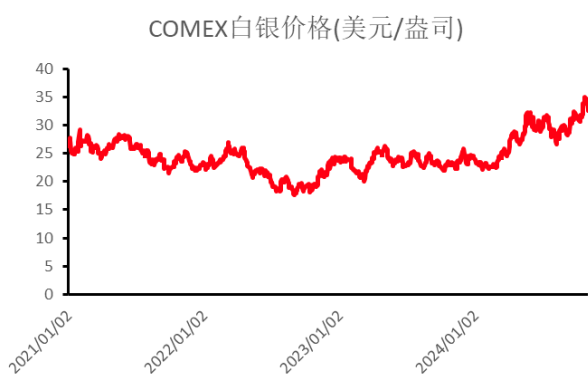
资料来源：IFind，中邮证券研究所

**图表8: LME 锡价格(美元/吨)**


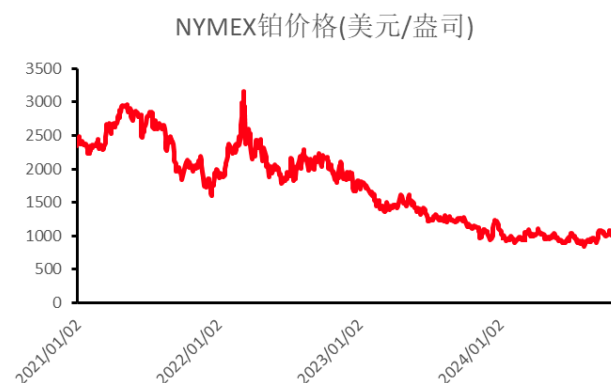
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表9: COMEX 黄金价格(美元/盎司)**


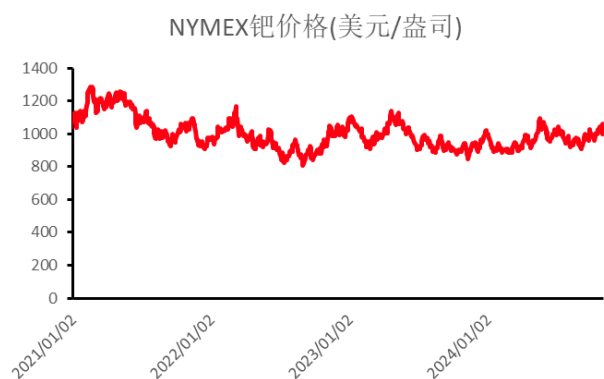
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表10: COMEX 白银价格(美元/盎司)**


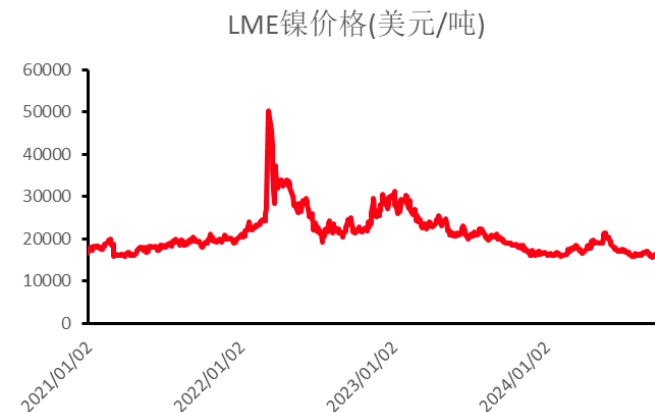
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

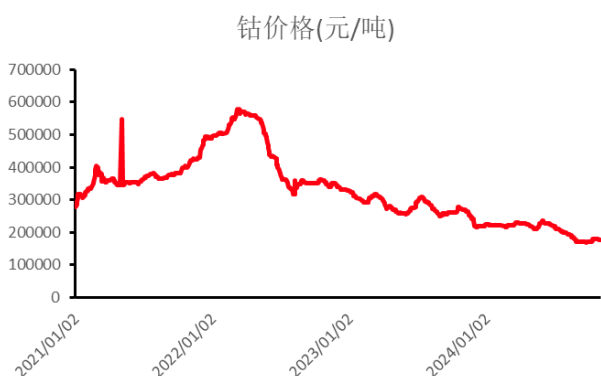
**图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

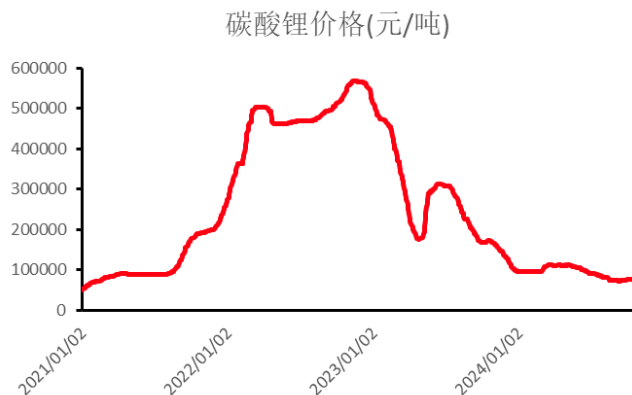
**图表13: LME 镍价格(美元/吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

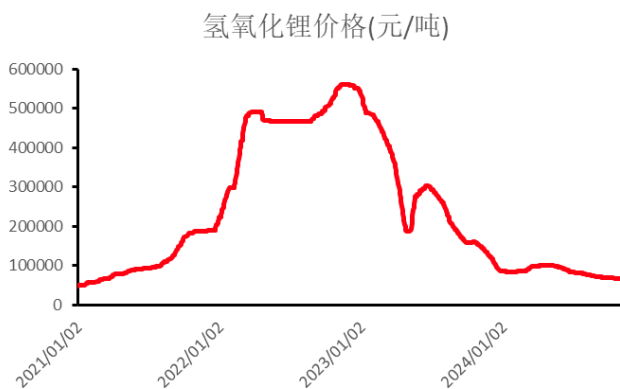


**图表14: 钴价格(元/吨)**


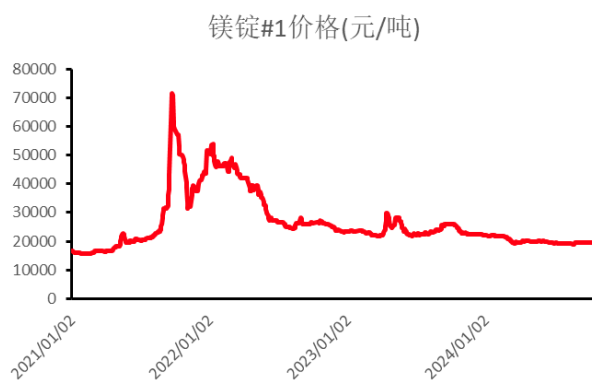
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表15: 碳酸锂价格(元/吨)**


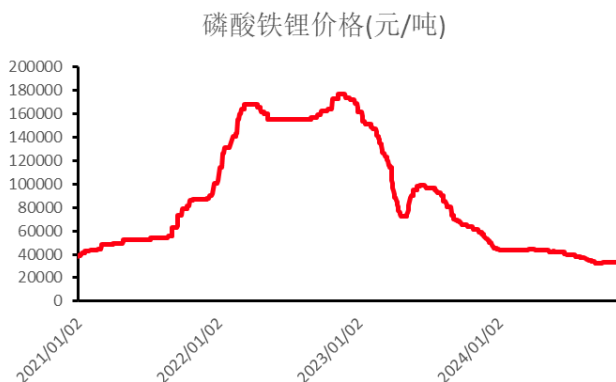
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表16: 氢氧化锂价格(元/吨)**


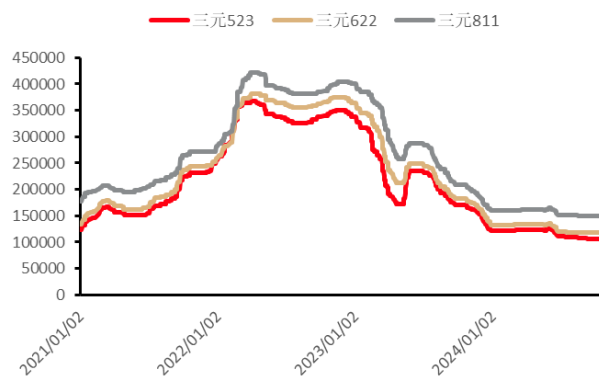
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表17: 长江有色金属网镁锭#1 价格(元/吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表18: 磷酸铁锂价格(元/吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表19: 三元正极材料价格(元/吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

## 4 库存

总结：本锌、镍、黄金以累库为主，其余以去库为主。

基本金属方面：本周全球显性库存铜去库 2439 吨，铝去库 26972 吨，锌累库 5724 吨，铅去库 8577 吨，锡去库 886 吨，镍累库 647 吨。

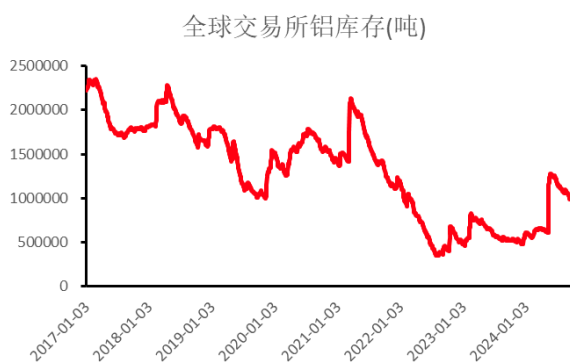
贵金属方面：黄金累库 40.09 盎司，白银去库 40.83 盎司。

图表20：全球交易所铜库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表21：全球交易所铝库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表22：全球交易所锌库存(吨)

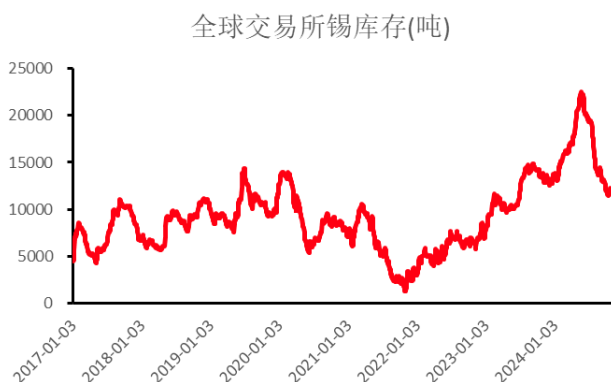


资料来源：IFind，中邮证券研究所

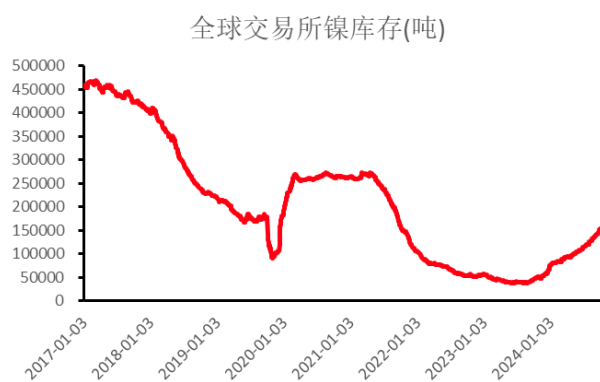
图表23：全球交易所铅库存(吨)



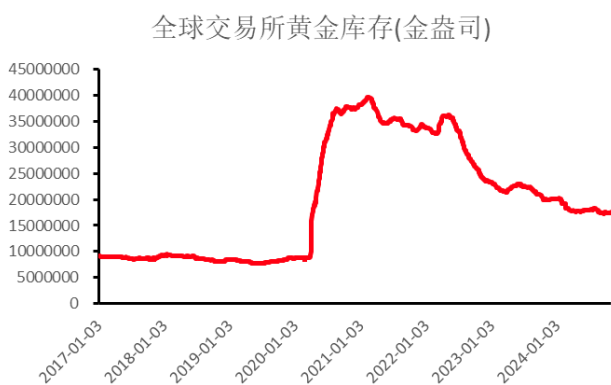
资料来源：IFind，中邮证券研究所

**图表24：全球交易所锡库存(吨)**


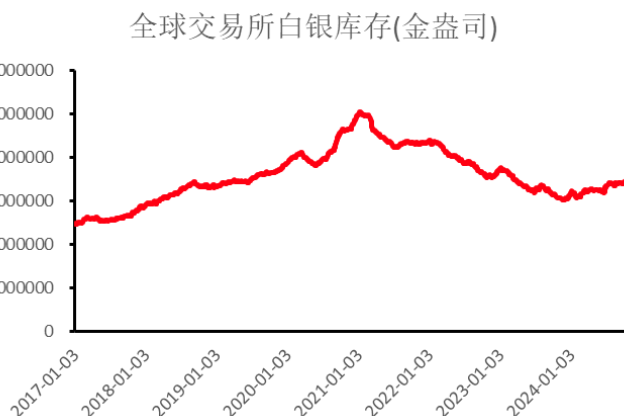
资料来源：IFind，中邮证券研究所

**图表25：全球交易所镍库存(吨)**


资料来源：IFind，中邮证券研究所

**图表26：全球交易所黄金库存(金盎司)**


资料来源：IFind，中邮证券研究所

**图表27：全球交易所白银库存(金盎司)**


资料来源：IFind，中邮证券研究所

## 5 风险提示

宏观经济大幅波动，需求不及预期，供应释放超预期，公司项目进度不及预期。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048